

2018年03月20日

当代明诚 (600136.SH)

## 业绩符合预期，“体育+影视”合力形成

■ 2017年实现营业收入9.12亿，同比增长60.26%；实现归母净利润1.28亿，同比增长4.87%；基本每股收益为0.26元/股。拟每10股派发现金股利0.7元。

■ 分业务看，公司影视业务（新增影院业务营收1930万）、体育业务（新增场馆运营、体育产品销售营收2976万、4786万）营收5.92亿元、3.20亿元，同比增长47.18%、91.81%，各自营收占比达64.92%、35.08%，其中体育业务营收占比同比提高了5.77个百分点，若新英体育成功并表，预计体育业务营收占比有望超过影视业务（2018年新英体育预测营收为10.38亿元）。

■ 公司综合毛利率、综合净利率为56%、16.3%，分别提高了1.8个、-9.5个百分点；销售费用率、管理费用率、财务费用率分别提高了3.7、3.8、0.3个百分点。综合毛利率同比提高主要系占营收主体的影视业务毛利率达53.12，同比提高了5.01个百分点，综合净利率下降主要系三项费用率提高，其中销售费用率及管理费用率提高主要系业务扩张且新增合并范围费用增加。

■ **投资建议：**体育板块充分受益于政策支持，公司以体育营销为切入点，布局体育经纪、场馆运营、版权业务，掌握顶级赛事资源，具备运营经验这一先发优势；影视业务公司未来两年项目储备充足，兼顾传统题材与新兴网剧，有望为公司持续贡献稳定利润。考虑新英体育并表，预计2018-2020年备考净利润为4.04、4.61、5.3亿元，对应EPS 0.83元、0.95元、1.09元。我们给予2018年25倍目标PE，对应目标价20.73元（考虑并购），维持“买入-A”评级。

■ **风险提示：**行业竞争恶化、体育赛事版权续约不成功风险、影视剧投资失败风险、赞助商洽谈进程及收益不及预期。

公司快报

证券研究报告

传媒

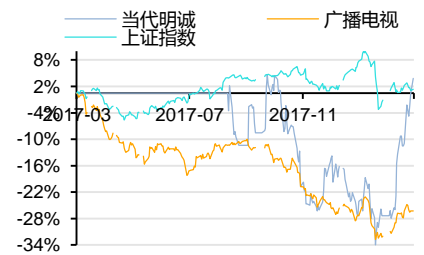
投资评级 **买入-A**  
维持评级

6个月目标价：**20.73元**  
股价（2018-03-20）**17.02元**

### 交易数据

总市值(百万元)	8,452.61
流通市值(百万元)	5,339.36
总股本(百万股)	487.18
流通股本(百万股)	307.74
12个月价格区间	11.00/17.49元

### 股价表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	40.65	23.05	2.04
绝对收益	43.15	22.53	3.34

焦娟

分析师

SAC 执业证书编号：S1450516120001

jiaojuan@essence.com.cn

021-35082012

### 相关报告

当代明诚：首家世界杯亚洲区赞助商落地，持续验证公司体育营销能力/焦娟	2018-02-11
当代明诚：新英体育并购进入尾声，完善赛事IP全产业链/焦娟	2018-01-19
当代明诚：体育营销与版权运营双轮驱动，打造体育服务业龙头/焦娟	2017-12-26
当代明诚：当代明诚公司快报/焦娟	2017-02-10

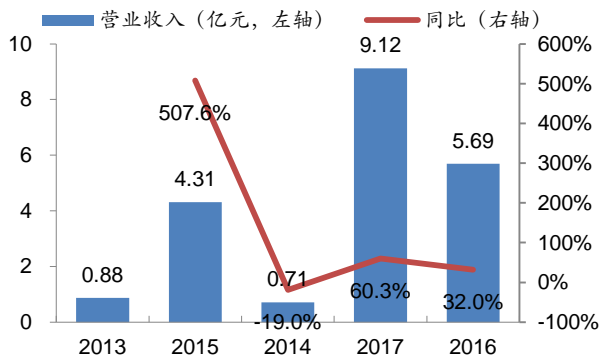
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营业务收入	569.0	911.9	1,915.1	2,202.3	2,532.7
净利润	122.2	128.1	404.1	461.0	530.4
每股收益(元)	0.25	0.26	0.83	0.95	1.09
每股净资产(元)	4.90	5.18	5.89	6.86	7.92
<b>盈利和估值</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
市盈率(倍)	69.2	66.0	20.9	18.3	15.9
市净率(倍)	3.5	3.3	2.9	2.5	2.2
净利润率	21.5%	14.1%	21.1%	20.9%	20.9%
净资产收益率	5.1%	5.1%	14.1%	13.8%	13.8%
股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%
ROIC	17.6%	7.7%	14.8%	12.1%	11.2%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## 1. 业绩符合预期

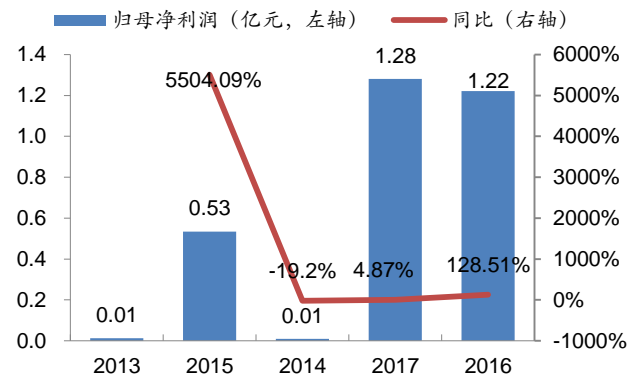
营业收入同比增加主要系强视传媒（影视）、耐斯国际（体育经纪）业务增长明显，且新增合并公司汉为体育（场馆运营）、指点未来（北京 K 酷影城）、当代银兴（深圳 4KMAX 影城）。此前公司发布 2018 年一季度业绩预增公告，2018 年一季度实现归母净利润 5000 万元-8000 万元，同比增长 19234.88%-30825.81%，主要系双刃剑成功促成俄罗斯世界杯首家官方亚洲赞助商，参考双刃剑历史合约，我们预计确认毛利润约 600 万美元（30%毛利率）。

图 1：公司营业收入



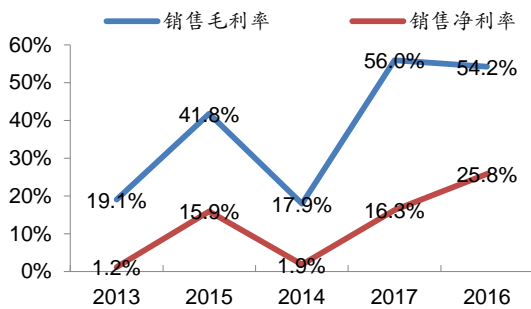
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 2：公司归母净利润



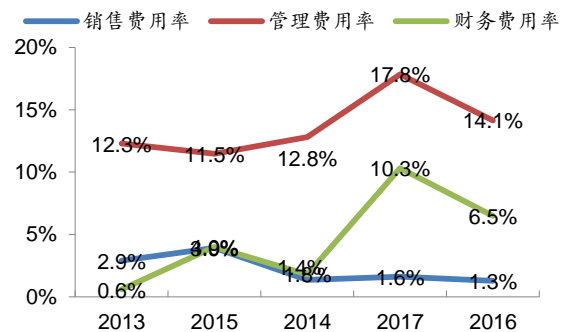
资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 3：毛利率及净利率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

图 4：三项费用率



资料来源：Wind，安信证券研究中心

**表 1：公司各业务营业收入**

分产品	营业收入		毛利率		2017 同比	
	2016	2017	2016	2017		
影视产品制作销售	影视剧业务	2.86	5.16	48%	54%	80.50%
	艺人经纪	0.02	0.04	100%	100%	138.70%
	广告收入	0.49	0.19	18%	20%	-62.10%
	制作费收入	0.63	0.31	67%	59%	-50.00%
	其他收入	0.03	0.03	99%	43%	5.90%
	影院	0.19	0.19	-	38%	0.00%
体育营销与咨询	体育营销	0.5	0.54	27%	60%	8.80%
	体育视频	0.11	0.06	30%	31%	-41.70%
	场馆运营	0.3	0.3	0%	13%	0.00%
	体育产品销售	0.48	0.48	0%	24%	0.00%
	体育旅游及其他	0.98	1.2	94%	86%	21.60%
	体育经纪	0.08	0.62	77%	70%	703.80%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

**表 2：双刃剑体育与奥运会合作项目盈利案例**

合同名称	合同金额 (美元)	签订时间	毛利率
2013-2014 土库曼斯坦赞助	220000	2013 年	48%
2014 年伊朗奥委会赞助	80000	2013 年	50%
2011-2016 南非奥委会赞助	840000	2011 年	64%
2014-2016 希腊奥委会赞助	750000	2014 年	65%
2016 里约奥委会赞助	9000000	2014 年	82%

资料来源：公司公告，安信证券研究中心

## 2. 新英体育有望 18 年并表，体育全产业链进一步完善

新英体育已获商务厅、发改委及外管部门的外部审批备案并取得批复，后续工作稳步推进，预计 2018 年可并表，显著增厚公司业绩，进一步完善赛事 IP“俱乐部-经纪-赛事-版权-营销-场馆运营”全产业链布局。

(1) 俱乐部层面，公司依托参股公司武汉当代明诚足球俱乐部及股东层面的武汉当代科技产业集团，获得西乙格拉纳达俱乐部、中超重庆力帆俱乐部的运营权。公司促成华晨斯威汽车为当代力帆 2018-2020 赛季赞助商，双刃剑上海获得赞助总额 1.85 亿元，同时应当向当代力帆支付 1.57 亿元（具体金额取决于球队赛季表现），若平均确认收入及成本，预计 2018 年将获得毛利约 1000 万。

(2) 经纪业务层面，公司控股子公司 MBS 旗下签有职业球员、半职业球员、青年球员 19 名、24 名、62 名及代理教练等其他人员 5 名，总人数同比增长约 39%，已形成金字塔球员储备架构。

(3) 赛事版权层面，新英体育主营业务为版权分销、订阅付费及广告赞助，其核心资产为 2013-2019 年英超赛事中国地区全媒体版权及 2018-2022 年欧足联赛事中国地区新媒体版权。同时新英体育联合苏宁体育，以合资公司明诚传播为合作平台运营后续英超等众多国际足球赛事版权（苏宁体育获得 2019-2022 年英超赛事版权），与苏宁体育强强联合将有效应对高端赛事版权流失风险，并强化双方竞争优势。

(4) 体育营销层面，公司旗下双刃剑体育拥有 2018 俄罗斯世界杯亚洲区独家销售代理合同，并成功促成雅迪集团成为俄罗斯世界杯首家官方亚洲赞助商（一次性确认收入 2000 万美元），并积极就剩余不超过 3 家亚洲区赞助商席位与多家品牌洽谈。若参照双刃剑历史合约毛利率（50%-60%），假设另外三个席位进展顺利，并按 2000 万美元/席确认收入及毛利率 30% 计算，双刃剑有望就该独家代理权确认收入 8000 万美元、毛利 2400 万美元。

(5) 场馆运营层面，汉为体育纳入合并范围，2017 年共运营 7 个体育场馆，总面积约 10 万平方米。拥有 HANWAVE 电音节、武汉市篮球城市超级联赛、武汉市足球城市超级联赛等自主赛事活动 IP，并代运营了汉马，中甲武汉等知名赛事。

### 3. 公司具备精品剧制作能力，深度合作业内专业人士并储备有丰富影视剧本及 IP

强视传媒 2017 年实现净利润 1.27 亿，超额完成 4%，对赌到期后，我们认为公司影视业务有望持续增长：

(1) 人才方面，山东卫视总监闫爱华先生携山影《红高粱》核心制作团队加入公司，同时与业内优秀人才深度合作，包括监制韩三平，编剧赵冬苓，导演郑晓龙、丁黑、高宁豹，演员胡歌、靳东、于和伟、张丰毅、蒋欣等。

(2) 影视储备方面，公司拥有 21 部电视剧、4 部电影剧本、13 部网络剧/网络电影剧本等优质储备，2017 年在推进影视剧项目共计 18 项，2018 年也初步计划拍摄 7 部电视剧，未来影视业绩增长可期。

(3) 公司出品影视剧市场认可度较高，十九大献礼剧《爱人同志》最高收视破 2%，平均收视率 1.47%，单集最高收视率达 2.29%，全网播放量超过 3.4 亿；《新龙门客栈》单集预期售价 700 万左右（60 集），《小重逢》单集预期售价 400-500 万（45 集）。

(4) 公司投拍计划有序推进。依据公司年报披露项目进展列表，2018 年有望确认收入项目包括《我们的四十年》、《猎毒人》、《狄仁杰》等，2019 年有望确认收入项目包括《秋菊打官司》、《大清相国》、《庆余年》等。

#### 影视剧剧本及 IP 储备

1、电视剧：《猎毒人》、《大清相国》、《庆余年》、《人生》、《檀香刑》、《秋菊打官司》、《金粉世家之梦》、《金粉世家之飘》、《恶意》、《墨攻》、《岁月有迹有春天》、《狄仁杰之浮世传奇》、《耶路撒冷》、《英雄连》、《刚好遇见你》、《相约在普朗克温度》、《可爱的他们》、《被告人》、《浪漫医生金师傅》、《追踪者》、《爱你千万次》。

2、电影剧本：《阿修罗》、《给 19 岁的我自己》、《数学怪》、《gringo》。

3、网络剧/网络电影剧本：《狼哥狗队猫小姐》、《冠军之光》、《外交官》、《死人经》、《守夜者》、《凯旋在子夜》、《江湖喧嚣只为你》、《一网打尽》、《神府高校》《我的盖世英雄》、《烈火将军》、《七十二层奇楼》、《计时七点》。

表 3：2017 年推进影视剧项目

序号	项目名称	完成时间	投资比例	完成进度
1	电视剧《玄武》	2017 年 5 月	80%	已取得发行许可证，发行中；
2	电视剧《海上嫁女记》	预计 2018 年上半年	20%	后期制作中；
3	电视剧《开封府传奇》	2017 年	25%	已取得发行许可证，发行中
4	电视剧《警花与警犬之再上征程》	2017 年 6 月	40%	已取得发行许可证，发行中
5	电视剧《失忆之城》	预计 2018 年上半年	20%	后期制作发行中
6	电视剧《新龙门客栈》	2017 年 12 月	100%	发行中
7	电视剧《小重逢》	2017 年 12 月	100%	发行中
8	电视剧《爱我就别想太多》	2017 年 12 月	30%	发行中
9	电视剧《西游记之女儿国》	预计 2018 年上半年	49.16%	后期制作中
10	电视剧《金粉世家之梦》、电视剧《金粉世家之飘》	预计 2019 年	70%	筹备中，预计 2018 年 7 月开机
11	电视剧《人生》	预计 2019 年	80%	已购买小说版权，剧本创作中
12	电视剧《秋菊打官司》	预计 2019 年	50%	已签联合摄制合同，已签约编剧，剧本创作中
13	电视剧《狄仁杰之秋官课院》	预计 2018 年	40%	拍摄中

14	电影《阿修罗》	预计 2018 年上半年	10%	后期制作中, 预计 2018 年暑期上映
15	电影《给十九岁的我自己》	预计 2018 年上半年	90%	后期制作中
16	电影《数学怪》	预计 2018 年上半年	58.33%	后期制作中
17	电视剧《猎毒人》	预计 2018 年上半年	50%	后期制作中
18	电视剧《我们的四十年》	预计 2018 年上半年	20%	后期制作中

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

**表 4: 2018 年拍摄计划**

序号	项目名称	集数	开机时间	预计完成时间	合作方式	目前进展
1	电视剧《庆余年》	50	2018 年 1 月	2018 年底	联合制作、参投	已于 2018 年 1 月开机, 拍摄中
2	电视剧《岁月有迹有春天》	45	2018 年 3 月	2018 年底	联合制作、主投	已于 2018 年 2 月 28 日开机, 拍摄中
3	电视剧《金粉世家 之梦》、电视剧《金粉世家 之飘》	80	2018 年 7 月	2019 年	联合制作、主投	已备案公示, 剧本修改, 前期筹备, 主要演员已签约
4	电视剧《墨攻》	70	2018 年 9 月	2019 年	联合制作、主投	已签约编剧、导演、联合摄制合同, 前期筹备中
5	电视剧《秋菊打官司》	50	2018 年下半年	2019 年	联合制作、主投	已备案公示, 剧本完成, 主创洽谈中
6	电视剧《大清相国》	40	2018 年下半年	2019 年	联合制作、主投	已备案公示, 已签约编剧、导演, 已签订联合投资摄制合同, 剧本修改中
7	电视剧《人生》	50	2018 年下半年	2019 年	联合制作、主投	剧本创作中

资料来源: 公司公告, 安信证券研究中心

## 4. 投资建议

体育板块充分受益于政策支持, 公司以体育营销为切入口, 布局体育经纪、场馆运营、版权业务, 掌握顶级赛事资源, 具备运营经验这一先发优势; 影视业务公司未来两年项目储备充足, 兼顾传统题材与新兴网剧, 有望为公司持续贡献稳定利润。考虑新英体育并表, 预计 2018-2020 年备考净利润为 4.04、4.61、5.3 亿元, 对应 EPS 0.83 元、0.95 元、1.09 元。我们给予 2018 年 25 倍目标 PE, 对应目标价 20.73 元 (考虑并购), 维持“买入-A”评级。

## 5. 风险提示

行业竞争恶化、体育赛事版权续约不成功风险、影视剧投资失败风险、赞助商洽谈进程及收益不及预期。

## 财务报表预测和估值数据汇总

利润表						财务指标					
(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	(百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	569.0	911.9	1,915.1	2,202.3	2,532.7	<b>成长性</b>					
减:营业成本	260.5	401.5	863.7	997.7	1,148.6	营业收入增长率	32.0%	60.3%	110.0%	15.0%	15.0%
营业税费	3.4	4.1	12.6	14.1	16.3	营业利润增长率	84.8%	20.6%	218.4%	16.4%	15.4%
销售费用	7.3	14.7	23.9	28.2	36.7	净利润增长率	128.5%	4.9%	215.4%	14.1%	15.1%
管理费用	80.5	162.8	344.3	394.0	455.9	EBITDA 增长率	88.4%	38.4%	134.1%	14.2%	13.5%
财务费用	37.0	94.0	27.2	18.6	8.2	EBIT 增长率	89.8%	37.8%	136.1%	14.3%	13.6%
资产减值损失	17.6	68.6	33.1	39.8	47.2	NOPLAT 增长率	137.2%	34.0%	123.2%	14.6%	13.5%
加:公允价值变动收益	-4.4	-1.7	-	-	-	投资资本增长率	204.4%	16.7%	39.6%	22.5%	0.4%
投资和汇兑收益	0.7	11.7	0.6	0.8	0.7	净资产增长率	171.0%	11.2%	15.7%	18.0%	16.9%
<b>营业利润</b>	159.1	191.9	610.9	710.8	820.5	<b>利润率</b>					
加:营业外净收支	13.9	-1.5	12.5	7.2	6.7	毛利率	54.2%	56.0%	54.9%	54.7%	54.7%
<b>利润总额</b>	173.0	190.4	623.4	718.0	827.2	营业利润率	28.0%	21.0%	31.9%	32.3%	32.4%
减:所得税	26.0	41.7	136.5	155.8	180.3	净利润率	21.5%	14.1%	21.1%	20.9%	20.9%
<b>净利润</b>	122.2	128.1	404.1	461.0	530.4	EBITDA/营业收入	34.8%	30.0%	33.5%	33.2%	32.8%
						EBIT/营业收入	34.5%	29.6%	33.3%	33.1%	32.7%
<b>资产负债表</b>						<b>运营效率</b>					
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>	固定资产周转天数	4	5	3	3	2
货币资金	326.1	560.3	1,176.7	1,353.2	1,556.2	流动营业资本周转天数	640	749	534	633	639
交易性金融资产	-	-	-	-	-	流动资产周转天数	877	1,034	777	927	930
应收账款	555.2	1,100.9	1,776.7	1,908.8	2,305.6	应收账款周转天数	306	327	270	301	300
应收票据	3.5	1.0	10.7	1.9	12.2	存货周转天数	313	383	266	323	328
预付账款	201.5	276.9	360.4	575.9	522.2	总资产周转天数	1,518	1,718	1,120	1,220	1,184
存货	691.3	1,247.1	1,580.7	2,377.3	2,243.7	投资资本周转天数	1,213	1,235	759	856	821
其他流动资产	192.2	83.0	92.2	122.5	99.2	<b>投资回报率</b>					
可供出售金融资产	125.5	156.5	114.8	132.3	134.5	ROE	5.1%	5.1%	14.1%	13.8%	13.8%
持有至到期投资	-	-	-	-	-	ROA	4.1%	2.9%	7.2%	6.9%	7.6%
长期股权投资	0.3	-	-	-	-	ROIC	17.6%	7.7%	14.8%	12.1%	11.2%
投资性房地产	-	-	-	-	-	<b>费用率</b>					
固定资产	8.1	18.1	16.3	14.4	12.6	销售费用率	1.3%	1.6%	1.3%	1.3%	1.5%
在建工程	-	10.8	10.8	10.8	10.8	管理费用率	14.1%	17.8%	18.0%	17.9%	18.0%
无形资产	0.3	1.9	0.7	-	-	财务费用率	6.5%	10.3%	1.4%	0.8%	0.3%
其他非流动资产	1,476.0	1,669.6	1,645.8	1,638.5	1,631.1	三费/营业收入	21.9%	29.8%	20.7%	20.0%	19.8%
<b>资产总额</b>	3,580.0	5,126.2	6,785.7	8,135.6	8,528.1	<b>偿债能力</b>					
短期债务	290.0	591.7	975.6	870.3	869.3	资产负债率	31.0%	46.4%	53.2%	54.0%	48.6%
应付账款	132.5	178.2	365.0	362.8	453.5	负债权益比	44.9%	86.7%	113.7%	117.2%	94.7%
应付票据	-	-	23.3	4.5	9.3	流动比率	3.83	2.78	3.18	4.14	4.09
其他流动负债	91.8	405.9	206.4	293.1	314.2	速动比率	2.49	1.72	2.18	2.59	2.73
长期借款	200.0	200.0	1,572.5	2,236.2	1,804.3	利息保障倍数	5.30	2.88	23.46	39.22	101.06
其他非流动负债	395.6	1,004.5	467.1	622.4	698.0	<b>分红指标</b>					
<b>负债总额</b>	1,109.9	2,380.3	3,609.9	4,389.3	4,148.6	DPS(元)	-	-	-	0.02	0.03
少数股东权益	82.5	222.3	305.1	406.3	522.7	分红比率	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	3.0%
股本	487.2	487.2	487.2	487.2	487.2	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%
留存收益	1,893.1	2,021.2	2,383.6	2,852.8	3,369.6						
<b>股东权益</b>	2,470.1	2,745.9	3,175.9	3,746.3	4,379.6						
						<b>现金流量表</b>					
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>		<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018E</b>	<b>2019E</b>	<b>2020E</b>
净利润	147.0	148.7	404.1	461.0	530.4	EPS(元)	0.25	0.26	0.83	0.95	1.09
加:折旧和摊销	2.8	9.1	3.1	2.5	1.8	BVPS(元)	4.90	5.18	5.89	6.86	7.92
资产减值准备	17.6	68.6	-	-	-	PE(X)	69.2	66.0	20.9	18.3	15.9
公允价值变动损失	4.4	1.7	-	-	-	PB(X)	3.5	3.3	2.9	2.5	2.2
财务费用	46.5	93.7	27.2	18.6	8.2	P/FCF	-7.7	42.1	16.1	109.4	88.9
投资损失	-0.7	-11.7	-0.6	-0.8	-0.7	P/S	14.9	9.3	4.4	3.8	3.3
少数股东损益	24.8	20.5	82.8	101.2	116.4	EV/EBITDA	43.0	28.0	16.0	14.9	12.5
营运资金的变动	-718.9	-414.6	-1,314.9	-1,053.2	-19.7	CAGR(%)	56.4%	63.3%	92.1%	56.4%	63.3%
<b>经营活动产生现金流量</b>	-318.8	-827.3	-798.4	-470.6	636.5	PEG	1.2	1.0	0.2	0.3	0.3
<b>投资活动产生现金流量</b>	-643.8	-58.0	42.3	-16.7	-1.6	ROIC/WACC	2.2	1.0	1.9	1.6	1.4
<b>融资活动产生现金流量</b>	1,225.3	1,114.3	1,372.5	663.8	-431.9	REP	1.3	2.3	1.2	1.2	1.2

资料来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

## ■ 公司评级体系

### 收益评级：

- 买入 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持 — 未来 6-12 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性 — 未来 6-12 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出 — 未来 6-12 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

### 风险评级：

- A — 正常风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B — 较高风险，未来 6-12 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

## ■ 分析师声明

焦娟声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

## ■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

## ■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。



■ 销售联系人

上海联系人	葛娇妤	021-35082701	gejy@essence.com.cn	
	朱贤	021-35082852	zhuxian@essence.com.cn	
	许敏	021-35082953	xumin@essence.com.cn	
	章政	021-35082861	zhangzheng@essence.com.cn	
	孟硕丰	021-35082788	mengsf@essence.com.cn	
	李栋	021-35082821	lidong1@essence.com.cn	
	侯海霞	021-35082870	houhx@essence.com.cn	
	潘艳	021-35082957	panyan@essence.com.cn	
	刘恭懿	021-35082961	liugy@essence.com.cn	
	孟昊琳	021-35082963	menghl@essence.com.cn	
	北京联系人	王秋实	010-83321351	wangqs@essence.com.cn
		田星汉	010-83321362	tianxh@essence.com.cn
		李倩	010-83321355	liqian1@essence.com.cn
周蓉		010-83321367	zhourong@essence.com.cn	
温鹏		010-83321350	wenpeng@essence.com.cn	
深圳联系人	张莹	010-83321366	zhangying1@essence.com.cn	
	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn	
	范洪群	0755-82558044	fanhq@essence.com.cn	
	巢莫雯	0755-82558183	chaomw@essence.com.cn	
	黎欢	0755-82558045	lihuan@essence.com.cn	

安信证券研究中心

深圳市

地址： 深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编： 518026

上海市

地址： 上海市虹口区东大名路638号国投大厦3层

邮编： 200080

北京市

地址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮编： 100034